

信义山证 汇通天下

证券研究报告

医疗服务

和元生物 (688238.SH)

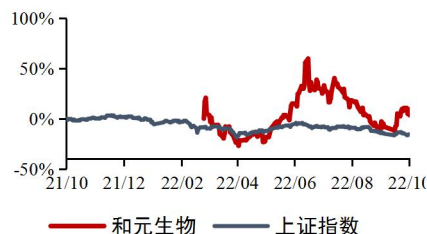
增持-A(维持)

CRO 和 CDMO 保持良好增长态势推动公司业绩稳步向好

2022 年 10 月 27 日

公司研究/公司快报

公司上市以来股价表现



市场数据：2022 年 10 月 27 日

收盘价(元):	22.66
年内最高/最低(元):	35.50/15.88
流通 A 股/总股本(亿):	0.73/4.93
流通 A 股市值(亿):	16.47
总市值(亿):	111.76

基础数据：2022 年 9 月 30 日

基本每股收益:	0.07
摊薄每股收益:	0.07
每股净资产(元):	4.38
净资产收益率:	1.57

分析师:

叶中正

执业登记编码: S0760522010001

电话:

邮箱: yezhongzheng@sxzq.com

魏赞

执业登记编码: S0760522030005

邮箱: weiyun@sxzq.com

研究助理:

冯瑞

邮箱: fengrui@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布 2022 年三季报, 2022Q3 公司实现营业收入 8042.93 万元, 同比增长 23.86%; 实现归母净利润 1388.83 万元, 同比增长 2.00%; 实现扣非归母净利润 1140.34 万元, 同比增长 37.01%; 基本每股收益为 0.03 元, 同比减少 18.69%。2022 年前三季度公司实现营业收入 21532.83 万元, 同比增长 31.34%; 实现归母净利润 3391.41 万元, 同比增长 16.69%; 实现扣非归母净利润 2870.27 万元, 同比增长 52.17%; 基本每股收益为 0.07 元, 同比减少 0.22%。

事件点评

➢ 2022 年前三季度公司营收及归母净利润稳步增长, 原因是 CRO 和 CDMO 业务呈现良好增长态势并且公司费用控制良好。一方面, 虽然公司上半年受新冠疫情影响, 但总体仍保持良好增长趋势, 各项经营活动有序推进。2022 年前三季度公司累计实现营业收入 21532.83 万元, 同比增长 31.34%, 其中: 基因治疗 CRO 业务收入 4324.48 万元, 同比增长 13.40%; 基因治疗 CDMO 业务收入 16607.24 万元, 增长 36.87%。另一方面, 前三季度公司费用控制良好: 销售期间费用率为 29.69%, 较去年同期变动-4.58pct, 管理/研发/销售/财务费用率分别为 18.70%/11.03%/9.14%/-9.18%, 较去年同期变动+0.41pct/+1.92pct/-0.98pct/-5.93pct。2022 年前三季度公司实现净利润 3391.41 万元, 较上年同期增加 16.69%。

➢ 临港基地建设稳步推进, 预期 2023 年产能逐步释放。临港产业基地总投资约 15 亿元, 分两期建设。目前临港基地建设一期正在进行中, 受疫情封控影响工期有所延后, 同时根据市场需求的变化, 一期建设工艺设备线有所调整, 在原计划建设 11 条病毒生产线基础上, 新增约 5000 平米的细胞生产线, 预计 2023 年初试运行, 投产后将带来产能进一步释放, 同时推动公司订单和收入规模的快速增长。

➢ 公司持续加大研发投入, 客户反馈良好, 战略合作进展顺利。上半年公司研发支出 2374.68 万元, 同比增长 58.94%, 主要用于基因治疗基础研究和生产工艺优化。截至 2022 年 9 月末, 公司累计获得发明专利 20 项, 实用新型专利 4 项, 软件著作权 1 项, 作品著作权 4 项, 国内注册商标 45 项, 国际商标 1 项; 其中第三季度新增 5 项发明专利授权。依托技术优势和项目经验积累, 公司得到了客户和合作伙伴的广泛认可。9 月, 公司参与的原启生物 Ori-C101 注射液一类新药临床试验 (IND) 申请正式获批, 即将进入国内注册临床试验阶段; 同期, 公司与美迪西达成战略合作, 双方将整合临床前



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



CMC 药学研究，药效、药代和 GLP 安全评价服务能力，借助高效的项目管理沟通机制，携手为客户提供全面、优质、高效、快速的新药研发和生产服务。

投资建议

➤ 预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 3.59、6.37、8.01 亿元，增速分别为 40.9%、77.4%、25.6%，净利润分别为 0.78、1.38、1.94 亿元，增速分别为 44.0%、76.5%、40.5%，对应 EPS 分别为 0.16、0.28、0.39 元，以 10 月 27 日收盘价 22.66 元计算，对应 PE 分别为 143.0X、81.1X、57.7X，维持“增持-A”评级。

风险提示

➤ 基因治疗行业发展存在不确定因素；客户新药研发商业化不及预期的风险；基因治疗 CDMO 业务增长趋势放缓的风险；CDMO 业务未来拓展的不确定性风险；短期内产能不足风险。

财务数据与估值：

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	143	255	359	637	801
YoY(%)	126.9	78.6	40.9	77.4	25.6
净利润(百万元)	94	54	78	138	194
YoY(%)	-358.6	-42.5	44.0	76.5	40.5
毛利率(%)	58.1	51.7	50.2	46.1	47.3
EPS(摊薄/元)	0.19	0.11	0.16	0.28	0.39
ROE(%)	10.7	5.9	3.5	5.6	7.4
P/E(倍)	118.3	206.0	143.0	81.1	57.7
P/B(倍)	13.2	12.2	4.8	4.5	4.2
净利率(%)	66.1	21.3	21.7	21.6	24.2

数据来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	747	744	1693	1660	1600
现金	455	619	1511	1384	1343
应收票据及应收账款	24	29	55	87	89
预付账款	2	6	5	14	10
存货	22	44	50	139	88
其他流动资产	244	47	72	37	70
非流动资产	201	519	951	1269	1456
长期投资	17	16	15	14	12
固定资产	55	91	391	647	839
无形资产	51	52	51	51	50
其他非流动资产	78	360	493	558	555
资产总计	948	1263	2644	2929	3056
流动负债	72	137	191	347	286
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	16	50	52	136	99
其他流动负债	56	87	139	211	187
非流动负债	27	209	131	123	114
长期借款	0	101	81	61	41
其他非流动负债	27	108	50	62	73
负债合计	99	346	322	469	400
少数股东权益	0	0	3	3	6
股本	393	393	493	493	493
资本公积	457	471	1694	1694	1694
留存收益	-1	54	135	273	469
归属母公司股东权益	849	918	2319	2457	2650
负债和股东权益	948	1263	2644	2929	3056

现金流量表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	62	107	99	238	224
净利润	91	54	81	138	196
折旧摊销	15	0	33	65	95
财务费用	0	-8	-20	-28	-27
投资损失	-73	-4	1	1	2
营运资金变动	21	0	-11	62	-41
其他经营现金流	9	65	14	0	0
投资活动现金流	-278	-27	-480	-385	-283
筹资活动现金流	616	90	1274	19	18

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	0.19	0.11	0.16	0.28	0.39
每股经营现金流(最新摊薄)	0.13	0.22	0.20	0.48	0.46
每股净资产(最新摊薄)	1.72	1.86	4.70	4.98	5.37

利润表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	143	255	359	637	801
营业成本	60	123	179	344	422
营业税金及附加	0	0	0	1	1
营业费用	17	24	29	45	48
管理费用	33	44	50	76	88
研发费用	22	24	29	45	48
财务费用	0	-8	-20	-28	-27
资产减值损失	-0	-1	-0	-0	-0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	73	4	-1	-1	-2
营业利润	89	61	91	155	220
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	89	61	91	155	220
所得税	-2	7	10	17	24
税后利润	91	54	81	138	196
少数股东损益	-3	0	3	0	3
归属母公司净利润	94	54	78	138	194
EBITDA	94	54	105	192	288

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	126.9	78.6	40.9	77.4	25.6
营业利润(%)	308.8	-32.0	49.6	70.0	42.2
归属于母公司净利润(%)	-358.6	-42.5	44.0	76.5	40.5
获利能力					
毛利率(%)	58.1	51.7	50.2	46.1	47.3
净利率(%)	66.1	21.3	21.7	21.6	24.2
ROE(%)	10.7	5.9	3.5	5.6	7.4
ROIC(%)	9.3	4.2	2.6	4.3	6.2
偿债能力					
资产负债率(%)	10.4	27.4	12.2	16.0	13.1
流动比率	10.4	5.5	8.9	4.8	5.6
速动比率	6.7	4.8	8.3	4.3	5.1
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3
应收账款周转率	8.7	9.7	8.6	9.0	9.1
应付账款周转率	3.3	3.8	3.5	3.6	3.6
估值比率					
P/E	118.3	206.0	143.0	81.1	57.7
P/B	13.2	12.2	4.8	4.5	4.2
EV/EBITDA	113.7	200.4	93.9	51.8	34.7

数据来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴
世纪金融广场 3 号楼 802 室

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业
园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话: 010-83496336

